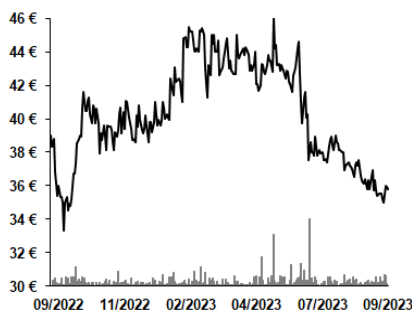


Akt. Kurs (13.09.2023, 11:20, Xetra): 35,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **44,00 (47,00) EUR**

Branche: Getränke
Land: Deutschland
ISIN: DE0006042708
Reuters: HAWG.DE
Bloomberg: HAW:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	46,80 €	33,20 €
Aktueller Kurs:	35,30 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	317,1 Mio. €	



Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	680,5	671,5	667,5	701,1
<i>bisher</i>	---	---	682,5	711,1
EBIT	53,1	39,1	35,4	42,5
<i>bisher</i>	---	---	39,5	43,9
Jahresüb.	33,6	25,6	20,2	24,9
<i>bisher</i>	---	---	23,6	26,6
Erg./Aktie	3,74	2,85	2,25	2,78
<i>bisher</i>	---	---	2,63	2,96
Dividende	2,50	1,90	1,90	1,90
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	7,1%	5,4%	5,4%	5,4%
KGV	9,4	12,4	15,7	12,7

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
 Fax: 0211 / 17 93 74 - 44
t.renner@gsc-research.de

Kurzportrait

Die Hawesko-Gruppe ist Europas führender Anbieter von hochwertigen Weinen, Champagnern und Spirituosen. Mit starken Händlermarken, die sowohl im Facheinzelhandel als auch im B2B-Bereich (Großhandel/Distribution) sowie im Distanzhandel etabliert sind, verfügt die Hawesko Holding SE über einen breit aufgestellten Vertrieb. Das Geschäft des Weinhändlers unterteilt sich in die drei Segmente E-Commerce (Distanzhandel), Retail (Jacques' Wein-Depot, Wein & Co.) und B2B (Großhandel). Die Präsenz außerhalb Deutschlands erstreckt sich auf Österreich, die Schweiz, Schweden und Tschechien.

Anlagekriterien

Rückgang beim operativen Ergebnis im zweiten Quartal 2023 begrenzt

Im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2023 sanken die Umsatzerlöse der Hawesko Holding SE leicht auf 161,1 (Vj. 162,5) Mio. Euro. Dabei waren die Monate April bis Juni von einem andauernden schlechten Konsumklima und einer damit einhergehenden Kaufzurückhaltung der Kunden geprägt. Die hohe Inflation bei Lebensmitteln bedingt eine gewisse Konsumeinschränkung. Dies schlägt sich bei der Hawesko-Gruppe auch in einem Trend zu günstigeren Weinen nieder.

Im Segment Retail kamen die Erlöse um rund 1 Prozent auf 55,2 (54,6) Mio. Euro voran. Während sich die Frequenz in den stationären Läden erfreulicherweise erhöhte, sanken die Onlineumsätze. Infolge des Verkaufs von mehr Eigenmarken bei Wein & Co. konnte die Rohmarge leicht verbessert werden. Da die Kosten jedoch überproportional anstiegen, verringerte sich das adjusted EBIT auf 4,4 (4,9) Mio. Euro. Auf dieser Basis sank die adjusted EBIT-Marge auf 8,0 (9,1) Prozent.

Im Segment B2B erhöhten sich die Umsatzerlöse um gut 8 Prozent auf 50,5 (46,6) Mio. Euro. Positive Effekte resultierten dabei sowohl aus der seit dem 1. Juli 2022 erfolgenden Konsolidierung von Global Wines & Spirits als auch aus dem Bereich Gastronomie und Hotellerie. Dagegen entwickelte sich das Geschäft mit dem Lebensmitteleinzelhandel aufgrund von Preisverhandlungen rückläufig. Bei der Rohmarge erreichte die Gesellschaft jedoch eine deutliche Verbesserung. Auch das adjusted EBIT des Segments kletterte merklich auf 3,1 (2,5) Mio. Euro, wodurch sich die adjusted EBIT-Marge auf 6,2 (5,4) Prozent erhöhte.

Das Segment E-Commerce musste im zweiten Quartal allerdings einen deutlichen Umsatzrückgang von 61,3 auf 55,4 Mio. Euro hinnehmen. In den letzten Wochen des Berichtszeitraums zeigte sich aber wieder ein positiveres Bild. Ferner gelang es, einige strategische Zukunftsprojekte maßgeblich voranzutreiben. Vor allem höhere Logistikkosten belasteten den Ergebnisausweis, was beim adjusted Segment-EBIT zu einer Verringerung auf 1,7 (2,6) Mio. Euro führte. Die adjusted EBIT-Marge sank entsprechend ebenfalls auf 3,1 (4,2) Prozent.

Auf Konzernebene ging das adjusted EBIT im Zeitraum von April bis Juni 2023 lediglich um 4 Prozent auf 7,5 (7,8) Mio. Euro zurück. Das Periodenergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter belief sich auf 3,5 Mio. Euro. Vor Jahresfrist hatte es bei 4,8 Mio. Euro gelegen. Das Ergebnis je Aktie schrumpfte entsprechend auf 0,39 (0,53) Euro.

Anhaltend schwierige Rahmenbedingungen

In einem herausfordernden Umfeld erreichte die Hawesko-Gruppe im ersten Halbjahr 2023 eine Umsatzsteigerung auf 314,2 (Vj. 312,0) Mio. Euro. Maßgeblicher Wachstumstreiber war dabei die Konsolidierung der Global Wines & Spirits mit einem positiven Effekt von 11 Mio. Euro.

Aber auch das Retail-Segment verzeichnete höhere Umsatzerlöse, während sich die Entwicklung im Segment E-Commerce rückläufig gestaltete. Ferner gelang es in allen drei Segmenten, die durchschnittlichen Flaschenpreise zu steigern. Da der Materialaufwand nur leicht zulegte, wies der Konzern beim Rohertrag ein minimales Plus auf 138,2 (138,0) Mio. Euro aus.

Auf Segmentebene verbuchte die Retail-Sparte im Sechsmonatszeitraum ein Umsatzwachstum von 2,7 Prozent auf 105,9 (103,1) Mio. Euro. Der Erlösanstieg basierte dabei vor allem auf einer höheren Frequenz in den Jacques' Wein-Depots. Da Wein & Co. einen höheren E-Commerce-Anteil als Jacques' aufweist, verzeichnete man dort eine stärkere Belastung aus den branchenweit rückläufigen Online-Umsätzen. Das adjusted EBIT des Segments verringerte sich geringfügig auf 7,6 (7,7) Mio. Euro, woraus eine adjusted EBIT-Marge von 7,1 (7,4) Prozent resultierte.

Im Segment B2B profitierte die Gesellschaft im ersten Halbjahr noch von der Erstkonsolidierung der Global Wines & Spirits, was eine Umsatzsteigerung auf 98,5 (87,4) Mio. Euro ermöglichte. Bereinigt um den Konsolidierungseffekt blieben Umsatz und Ergebnis leicht hinter dem Vorjahreswert zurück. Allerdings wies die Gesellschaft beim adjusted EBIT einen kräftigen Zuwachs auf 4,8 (3,9) Mio. Euro aus. Dadurch erhöhte sich die adjusted EBIT-Marge auf 4,9 (4,5) Prozent.

Das Segment E-Commerce leidet derzeit unter dem Marktumfeld, so dass die Umsatzerlöse im Berichtszeitraum rund 10 Prozent unter dem Vorjahr blieben. In Zahlen ausgedrückt bedeutete dies ein Umsatzvolumen von 109,9 (121,5) Mio. Euro. Angesichts der Entwicklung hat das Management Einsparungen im Marketing vorgenommen. Dadurch konnte der Rückgang beim adjusted EBIT auf 4,5 (7,4) Mio. Euro begrenzt werden. Dies bedeutete für die adjusted EBIT-Marge eine Verringerung auf 4,1 (6,1) Prozent.

Auf Konzernebene gab es den sonstigen betrieblichen Erträgen mit 8,7 (8,3) Mio. Euro nur leichte Veränderungen. Durch die Konsolidierung von Global Wines & Spirits und den Aufbau des eigenen Mitarbeiterstamms in der Logistik stieg der Personalaufwand um 6,5 Prozent auf 38,4 (36,1) Mio. Euro an. Dagegen wurden die Aufwendungen für Werbung um 7,0 Prozent auf 22,6 (24,3) Mio. Euro zurückgefahren. Während sich die Aufwendungen für Provisionen etwas erhöhten, reduzierten sich die Kosten für Fracht und Logistik. Auf dieser Basis sank das adjusted EBIT im ersten Halbjahr um 13,3 Prozent auf 13,2 (15,3) Mio. Euro.

Inklusive der Einmaleffekte wies die Hawesko Holding SE beim Konzern-EBIT einen Rückgang von 17,1 auf 12,6 Mio. Euro aus. Hierin waren Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 0,6 Mio. Euro enthalten. Der Vorjahreswert hatte dagegen einen Einmalertrag von 1,9 Mio. Euro aus der Auflösung von Rückstellungen beinhaltet.

Das höhere Zinsniveau führte zu einer Verschlechterung des Finanzergebnisses auf minus 2,8 (-1,6) Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter verblieb ein Periodenergebnis von 6,5 Mio. Euro nach 10,4 Mio. Euro vor Jahresfrist. Das Ergebnis je Aktie reduzierte sich dementsprechend von 1,15 auf 0,72 Euro.

GSC-Schätzungen leicht nach unten angepasst

Angesichts des anhaltend schwierigen Umfelds haben wir unsere Schätzungen etwas zurückgenommen. Dabei rechnen wir nun im aktuellen Geschäftsjahr 2023 mit einem minimalen Umsatzrückgang von 0,6 Prozent auf 667,5 Mio. Euro. Inklusive der zu erwartenden Restrukturierungskosten sehen wir beim EBIT ein Minus von 9,3 Prozent auf 35,4 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter veranschlagen wir bei 20,2 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 2,25 Euro, was einen Rückgang um 21 Prozent bedeuten würde. Trotzdem können wir uns eine unveränderte Dividendenausschüttung von 1,90 je Aktie Euro vorstellen.

Für 2024 prognostizieren wir dann einen Umsatzzuwachs von 5,0 Prozent auf 701,1 Mio. Euro. Auf der Ergebnisseite erwarten wir beim EBIT einen überproportionalen Anstieg um 19,9 Prozent auf 42,5 Mio. Euro. Auch das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter sollte um 23,3 Prozent auf 24,9 Mio. Euro zulegen. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 2,78 Euro sehen wir weiterhin eine Ausschüttung von 1,90 Euro je Anteilschein.

Bewertung

Für die Bewertung der Hawesko-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei legen wir beim Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Getränke/Tabak zugrunde. Bei einem 2023er-KGV dieser Peer-Group von 17,1 und einem von uns geschätzten Gewinn je Hawesko-Aktie von 2,25 Euro für 2023 ergibt sich daraus als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 38,44 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~38 Mio. Euro, Beta 1,0) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 49,66 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 44,05 Euro für die Hawesko-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 44,00 Euro anpassen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus den von uns geschätzten 35,4 Mio. Euro für 2023 ein Faktor von 11,2, der damit im mittleren Bereich der aktuell von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Nahrungs- und Genussmittel veröffentlichten Bandbreite von 9,1 bis 12,2 liegt. Das im Rahmen des aktuellen „FCF Valuation Monitor Q2 2023“ ermittelte 2023er-EBIT-Multiple von Hawesko bewegte sich mit 12,6 dagegen auf einem deutlich höheren Niveau.

Fazit

Die im vergangenen Jahr eingesetzte Normalisierung des Geschäfts setzte sich nun auch in den ersten sechs Monaten 2023 fort, was vor allem den Bereich E-Commerce betraf. Allerdings liegt die Hawesko Holding SE mit ihren ausgewiesenen Zahlen immer noch deutlich über dem Niveau vor Beginn der Corona-Pandemie. Nachdem bereits 2022 einige Sonderaufwendungen mit sich gebracht hatte, wird auch das laufende Geschäftsjahr durch Restrukturierungskosten belastet. Hier fielen im Sechsmonatszeitraum bereits 0,6 Mio. Euro an.

Außerdem verzeichnete die Hawesko-Gruppe umfangreiche Kostensteigerungen, denen das Management mit Preiserhöhungen und Kostensenkungsmaßnahmen entgegenwirkt. Allerdings entfalten diese Maßnahmen ihre Wirkung erst mit Zeitverzug. Deshalb rechnete der Vorstand auch im zweiten Halbjahr 2023 mit einem niedrigeren Umsatz- und Ergebnisniveau.

Auch wenn sich aktuell der Bereich E-Commerce etwas schwächer zeigt, bescherte die frühzeitige Fokussierung auf die Digitalisierung dem Konzern in den letzten Jahren enorme Erfolge, speziell in Zeiten der Pandemie. Darüber hinaus bietet diese Fokussierung auch in den kommenden Jahren weiteres Wachstumspotenzial. Positiv werten wir auch das verstärkte Engagement in Tschechien, zumal der osteuropäische Markt noch über deutliches Potenzial verfügt. Allerdings belasten die Anlaufkosten für die geplanten internationalen Wachstumsinitiativen vorübergehend die Profitabilität.

In den ersten sechs Monaten 2023 machte sich angesichts der hohen Inflation eine Konsumzurückhaltung beim Geschäft der Hawesko-Gruppe bemerkbar. Zum Teil weichen die Kunden auf günstigere Angebote aus. Das zum Halbjahr ausgewiesene leichte Umsatzplus basierte weitgehend auf Konsolidierungseffekten bei Global Wines & Spirits.

Auch wenn sich die Kostensteigerungen im zweiten Quartal fortsetzten, konnte der Rückgang beim operativen Ergebnis begrenzt werden. Angesichts des anhaltend schwierigen Umfelds und zu erwartender Belastungen aus Restrukturierungen sehen wir Umsatz und operatives Ergebnis nun im aktuellen Geschäftsjahr leicht unter den Vorjahreswerten. Für die kommenden Jahre sind wir aber unverändert positiv gestimmt und sehen den Hawesko-Konzern auf einem nachhaltigen Wachstumskurs.

Auf dem aktuellen Kursniveau bietet die Hawesko-Aktie bei Ansatz einer unveränderten Dividende eine durchaus ansehnliche Ausschüttungsrendite von 5,4 Prozent. Wir sind überzeugt, dass der Premium-Weinhändler auch in den kommenden Jahren attraktive Dividenden zahlen wird.

Infolge der Aktualisierung unserer Schätzungen und eines weiter gestiegenen Zinsniveaus nehmen wir zwar unser Kursziel für den Anteilsschein auf 44,00 Euro zurück. Da jedoch auch der Aktienkurs seit unserem letzten Research-Update deutlich gesunken ist, setzen wir unser Rating wieder von „Halten“ auf „Kaufen“ herauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022		2023e		2024e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	620,3	100,0%	680,5	100,0%	671,5	100,0%	667,5	100,0%	701,1	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		-1,3%		-0,6%		5,0%	
Aufwand für bez. Waren und Dienstleistg.	345,9	55,8%	379,9	55,8%	377,8	56,3%	376,5	56,4%	394,0	56,2%
Veränderung zum Vorjahr			9,8%		-0,6%		-0,4%		4,7%	
Rohertrag	274,3	44,2%	300,6	44,2%	293,7	43,7%	291,0	43,6%	307,1	43,8%
Veränderung zum Vorjahr			9,6%		-2,3%		-0,9%		5,5%	
Aktiviert Eigenleistungen	0,4	0,1%	0,0	0,0%	0,2	0,0%	0,2	0,0%	0,2	0,0%
Veränderung zum Vorjahr			-90,0%		359,0%		11,7%		0,0%	
Personalaufwand	69,2	11,2%	74,9	11,0%	76,2	11,3%	80,1	12,0%	84,8	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		1,6%		5,2%		5,9%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-140,0	-22,6%	-150,5	-22,1%	-155,9	-23,2%	-152,2	-22,8%	-156,1	-22,3%
Veränderung zum Vorjahr			-7,5%		-3,6%		2,4%		-2,5%	
EBITDA	65,6	10,6%	75,2	11,1%	61,8	9,2%	58,9	8,8%	66,4	9,5%
Veränderung zum Vorjahr			14,7%		-17,8%		-4,7%		12,6%	
Abschreibungen	23,4	3,8%	22,1	3,3%	22,7	3,4%	23,5	3,5%	23,9	3,4%
Veränderung zum Vorjahr			-5,5%		2,8%		3,4%		1,7%	
EBIT	42,2	6,8%	53,1	7,8%	39,1	5,8%	35,4	5,3%	42,5	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			25,9%		-26,4%		-9,3%		19,9%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-6,3	-1,0%	-4,8	-0,7%	0,2	0,0%	-4,5	-0,7%	-4,5	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			24,2%		105,1%		-1944,3%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	35,8	5,8%	48,3	7,1%	39,3	5,9%	30,9	4,6%	38,0	5,4%
Steuerquote	32,4%		29,0%		33,5%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	11,6	1,9%	14,0	2,1%	13,2	2,0%	10,2	1,5%	12,5	1,8%
Jahresüberschuss	24,2	3,9%	34,3	5,0%	26,2	3,9%	20,7	3,1%	25,4	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			41,6%		-23,6%		-20,8%		22,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,6		0,6		0,5		0,5	
Bereinigter Jahresüberschuss	23,8	3,8%	33,6	4,9%	25,6	3,8%	20,2	3,0%	24,9	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			41,2%		-23,9%		-21,0%		23,3%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,65		3,74		2,85		2,25		2,78	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Tocos Beteiligung GmbH	72,6%
Augendum Vermögensverwaltung	5,6%
Streubesitz	21,8%

Termine

09.11.2023 Zahlen drittes Quartal 2023

Kontaktadresse

Hawesko Holding SE
Elbkaihaus
Große Elbstraße 145d
D-22767 Hamburg

Internet: www.hawesko-holding.com

Ansprechpartnerin Investor Relations:

Frau Lena Lundius

Tel.: +49 (0)40 / 303921 - 00
Fax: +49 (0)40 / 303921 - 05
E-Mail: ir@hawesko-holding.com

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
02.06.2023	42,80 €	Halten	47,00 €
14.02.2023	45,20 €	Kaufen	52,00 €
19.12.2022	39,90 €	Kaufen	52,00 €
25.11.2022	40,30 €	Kaufen	52,00 €
23.08.2022	38,30 €	Kaufen	52,00 €
12.05.2022	51,40 €	Halten	57,00 €
04.05.2022	51,00 €	Halten	57,00 €
22.02.2022	51,40 €	Kaufen	63,00 €
17.12.2021	50,40 €	Kaufen	66,00 €
16.12.2021	50,00 €	Kaufen	66,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	68,2%	76,5%
Halten	29,5%	23,5%
Verkaufen	2,3%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Hawesko Holding SE	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.